

学校编码: 10384

学号: 17920061151567



分类号_____密级_____

UDC_____

廈門大學

碩 士 學 位 論 文

西部资源投资价值分析

The Valuation Analysis of Western Resources Holdings

宋 钦

指导教师姓名: 屈文洲 教授

专 业 名 称: 工商管理 (MBA)

论文提交时间: 2011 年 2 月

论文答辩日期: 2011 年 月

学位授予日期: 年 月

答辩委员会主席_____

评 阅 人_____

2011 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（
（组）的研究成果，获得（
实验室的资助，在（
内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，
可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

内容提要

2008 年初，笔者离开从事多年的证券行业，进入某矿业上市公司，成为矿业淘金浪潮中的一员。几年来，因工作关系，笔者参观访问了国内的众多矿山企业，也深深感受到在有色金属价格大幅波动、行业整合风潮、环保压力、安全风波的大背景下，矿山企业的浮浮沉沉，同时也被这一充满传奇的行业所深深吸引。

笔者所服务的公司正处于向有色金属行业转型并做大做强过程中，四川西部资源控股股份有限公司（以下简称：西部资源）所经历的向有色金属行业转型并发展壮大的历程给了我很大的启发。正是在这一背景下，结合笔者从事证券行业多年的经验，笔者选取了以公司投资价值分析的角度对西部资源进行了深入研究：一方面，便于笔者学习西部资源的成长历程，以资借鉴；另一方面，也从投资价值的角度，得出西部资源目前股价已远高于公司内在价值，建议投资者在关注公司高成长性的同时，也应回避高成长带来的过高股价，避免投资亏损。

全文共分为八章。第一章是西部资源简介。主要是介绍西部资源的历史背景、公司现状及财务基本情况；第二章是 2011 年宏观经济及 A 股市场分析；第三章是西部资源目前所处的铜行业及锂行业分析。了解世界及我国铜、锂行业现状、发展趋势，分析影响铜价及锂价的关键因素，并由此判断铜价及锂价的长、短期趋势；第四章是西部资源旗下主要矿山分析。通过分析西部资源旗下主要矿山情况，并与国内其他矿山对比，了解西部资源旗下矿山的特点及储量规模、品位高低、可服务年限；第五章是西部资源财务分析。主要以西部资源各年年报为基础，纵向对比分析西部资源近年财务指标，并横向与参照矿山企业财务指标对比，综合评价西部资源的财务状况；第六章是西部资源估值分析。运用自由现金流估值模型和市盈率估值模型对西部资源股权价值进行估值，得出西部资源的股权价值区间及每股价值区间，并与股票价格对比，评判股票定价是否合理；第七章是增发收购银茂矿业对西部资源的影响。从定性及定量角度，分析了收购银茂矿业对西部资源发展前景、盈利能力及估值结论的影响；第八章是西部资源风险分析。分析了西部资源的经营风险及其他风险，并最终提出投资建议。

关键词：有色金属；增发收购；估值模型

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

At the beginning of 2008, I left securities area where I have worked for many years, and joined a mining corporation listed on ShangHai Stock Exchange. During my work in recent years, I have visited a lot of domestic mining corporations. I was not only deeply impressed by the great changes of these corporations under the varied background of nonferrous metals price fluctuation, industries conformity, environmental pressure and safety problems, but also attracted by the legend of this industry.

The corporation I worked for is now under the transformation towards nonferrous metals industry. Sichuan Western Resources Holding Co., Ltd (hereinafter abbreviated as Western Resources) enlightened me a lot on its development. Therefore I chose to analyse its investment value with my rich securities experiences, so that I could learn from its development and vindicate its real investment value for investors to pay attention not only to the high growth, but also to the risk aversion.

There are 8 chapters of the essay. Chapter 1 is the brief introduction of Western Resources about its historical background, development and financial status; Chapter 2 is 2011 macroeconomic and A-share market analysis; Chapter 3 is an analysis of copper industry and lithium industry for the industries status, developments, prices and trends in short term and long term; Chapter 4 is the analysis of main mines of Western Resources for their reserves, grades, performance lifetime and comparison with other domestic mines; Chapter 5 is the financial analysis of Western Resources based on its annual reports for the main financial index and comparison with other mine corporation; Chapter 6 is the value analysis by using Free Cash Flow for the Firm and P/E Ratio Value Model to get the interval value of stock and each share, then make a comparison with the stock price to judge if the price is reasonable; Chapter 7 is the influences on Western Resources by purchasing Yinmao Mines through issuing additional shares; Chapter 8 is the operational and other risks forecasts for Western Resources and investment suggestions.

Keywords: nonferrous metals, purchase by issuing additional shares, evaluation mode

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

第一章 四川西部资源控股股份有限公司介绍	1
第一节 四川西部资源控股股份有限公司简介	1
第二节 西部资源历次股份发行变更情况及变更后的股权结构	2
第三节 西部资源主营业务及控股子公司情况介绍	4
第四节 西部资源控股股东及实际控制人介绍	5
第五节 西部资源近年财务概览	7
第二章 宏观经济分析	12
第一节 2011 年全球经济形势简要分析	12
第二节 2011 年中国经济形势分析	13
第三节 中国证券市场 2011 年展望	15
第三章 西部资源所处行业分析	18
第一节 铜采选行业分析	18
第二节 锂行业分析	30
第四章 西部资源旗下主要矿山分析	38
第一节 阳坝铜业及旗下铜矿	38
第二节 锂业公司及旗下锂矿	44
第五章 西部资源财务分析	51
第一节 西部资源财务报表的质量分析	51
第二节 运用财务指标分析西部资源财务状况	54
第三节 西部资源综合财务评价	62
第六章 西部资源估值分析	64
第一节 西部资源自由现金流折现模型估值（FCFE）	64
第二节 西部资源市盈率估值	81
第三节 自由现金流模型与市盈率估值的局限性分析	83
第七章 增发收购银茂矿业及对西部资源的影响	86
第一节 收购事件描述	86

第二节 银茂矿业基本情况	87
第三节 收购银茂矿业对西部资源的影响	88
第八章 西部资源风险分析与投资建议	93
第一节 经营风险分析	93
第二节 其他风险	94
第三节 投资建议	95
参考文献	96
后 记	99

Catalog

Chapter 1: Introduction of Western Resources.....	1
Part One: Introduction.....	1
Part Two: All Previous Changes of Shares Issuing & Ownership Structure after Changes.....	2
Part Three: Main Business & Owned Subsidiaries.....	4
Part Four: Introduction of Stock Holders and Actual Controllers.....	5
Part Five: Financial Status of Recent Years.....	7
Chapter 2: Macroeconomic analyses.....	12
Part One: brief analysis of global economic situation.....	12
Part Two: The 2011 on China's economic situation analysis.....	13
Part Three: China's securities market prospect in 2011.....	15
Charpter 3: Industry Analysis.....	18
Part One: Copper Industry Analysis.....	18
Part Two: Lithium Industry Analysis.....	30
Charpter 4: Analysis of Main Mines under Western Resources.....	38
Part One: Yangbei and Other Copper Mines.....	38
Part Two: Lithium Corporation and Lithium Mines.....	44
Charpter 5: Financial Analysis.....	51
Part One: Quality Analysis of Financial Reports.....	51
Part Two: Financial Index Analysis.....	54
Part Three: Comprehensive Financial Evaluation.....	62
Charpter 6: Value Analysis.....	63
Part One: Free Cash Flow for the Firm (FCFF).....	63
Part Two: P/E Ratio Evaluation.....	81

Part_Three: Limitation Analysis of FCFF and P/E Ratio Evaluation	83
Charpter 7: Influences on Western Resources by purchasing Yinmao Mines through issuing additional shares	86
Part One: Introduction of Purchasing	86
Part Two: Brief Introduction of Yinmao Mines	87
Part Three:Influences	88
Charpter 8: Risk Analysis and Investment Suggestions	93
Part One: Operational Risks.....	93
Part Two: Other Risks	94
Part Three: Investment Suggestions.....	95
References	96
Epilogue	99

第一章 四川西部资源控股股份有限公司介绍

在对四川西部资源控股股份有限公司（以下简称“西部资源”；A 股代码：600139；A 股简称：西部资源）进行全面的价值分析之前，先通过本章对西部资源的基本面情况进行简单梳理，以便于后面章节展开深入分析。

第一节 四川西部资源控股股份有限公司简介

西部资源的前身为东方电工机械股份有限公司，于 1998 年 2 月 25 日在上海证券交易所挂牌交易。经历次送股和转增股本，公司目前总股本为 237,118,702 股。

公司历经三次重大资产重组，从上市之初的以电工专用设备制造为主业的东方电工机械股份有限公司到以多媒体数字产品的研发生产为主业的鼎天科技股份有限公司，再到以地方基础设施建设、房地产开发为主业的绵阳高新发展（集团）股份有限公司，最终转型成为以矿产资源开采为主业的四川西部资源控股股份有限公司。2009 年，公司重大资产出售、发行股份购买资产暨关联交易实施完毕，公司控股股东四川恒康发展有限责任公司向公司注入了甘肃阳坝铜业有限责任公司，同时将公司的历史遗留债务和盈利能力较弱的资产予以剥离，公司全面转型为矿业类上市公司。

本次重组后，西部资源目前拥有两家全资子公司：甘肃阳坝铜业有限公司和江西西部资源锂业有限公司；一家控股子公司礼县大秦黄金开发有限公司及两家分公司：四川西部资源控股股份有限公司梅园会议中心和成都分公司。

公司目前的经营范围为：铜矿石、铜、金属材料（不含金银）销售，金属制品、机械、电子产品、矿山采掘机械及配件的制造、销售，资产管理，管理咨询服务，对国家产业政策允许项目的投资。

公司 2010 年年报显示，公司现有员工 489 人，资产总额 59,346.54 万元，其中流动资产 36,862.95 万元；公司股东权益 47,370.13 万元。2010 年公司实现营业收入 21,168.41 万元，实现净利润 13,503.22 万元，净资产收益率 28.87%，每股收益 0.5695 元。

表 1-1：西部资源基本属性（截止 2010 年 12 月 31 日）

收盘价（2010 年 12 月 31 日）	36.95 元
2010 年每股盈利	0.5695 元
市盈率（以 36.95 元股价计算）	64.88
2010 年每股净资产	1.97 元
市净率（以 29.38 元股价计算）	18.76
总股本	23,711.87 万股
流通 A 股	11,738.48 万股
所属行业	有色金属
行业属性	周期性

数据来源：西部资源 2010 年年报 www.scxbzy.com、上海证券交易所 www.sse.com.cn

第二节 西部资源历次股份发行变更情况及变更后的股权结构

西部资源的前身为绵阳高新发展（集团）股份有限公司，而绵阳高新发展（集团）股份有限公司由原鼎天科技股份有限公司于 2004 年 4 月 2 日更名而来。鼎天科技股份有限公司的前身为东方电工机械股份有限公司，是根据国家体改委改（1993）240 号文件、四川省体改委川体改（1994）159 号文件及德阳市人民政府函（1998）42 号文件批准成立的股份有限公司。经中国证券监督管理委员会（以下简称：中国证监会）证监发字（1998）10 号文批准，公司可流通股 2,100 万股于 1998 年 2 月 25 日在上海证券交易所挂牌交易。1998 年 5 月 21 日公司向全体股东每 10 股送红股 1 股，同时每 10 股转增 3 股，红股和转增股份已于 1998 年 5 月 22 日上市交易。

根据西部资源 2006 年第五届董事会第十五次、第十六次会议决议，以及 2007 年第一次临时股东大会暨股权分置改革相关股东会议决议，公司因向流通股股东支付股权分置改革对价，利用资本公积转增注册资本人民币 588 万元，变更后的注册资本为人民币 81,890,200.00 元。

根据中国证券监督管理委员会（证监许可[2008]1306 号）《关于核准绵阳高

新发展（集团）股份有限公司重大资产重组及向四川恒康发展有限责任公司发行股份购买资产的批复》，核准西部资源重大资产重组及向四川恒康发展有限责任公司（以下简称“四川恒康”）发行 39,088,729 股人民币普通股，发行价款全额用于购买四川恒康持有的甘肃阳坝铜业有限责任公司（以下简称“阳坝铜业”）100% 股权。2008 年 12 月 9 日阳坝铜业股东变更的工商登记手续完成，四川恒康持有的阳坝铜业 100% 股权已全部过户到西部资源名下。截止 2008 年 12 月 31 日，公司总股本变更为 120,978,929 股。

2009 年 5 月 18 日，根据公司召开的 2008 年度股东大会决议和修改后的章程规定，公司以截止 2008 年 12 月 31 日总股本 120,978,900 股为基数，用资本公积金每 10 股转增 4 股，合计转增 48,391,572 股，每股面值 1 元。转增后公司总股本 169,370,501 股。

2009 年 8 月 17 日，根据公司召开的 2009 年第四次临时股东大会决议和修改后的章程规定，以公司股份总数 169,370,501 股为基数，用资本公积金每 10 股转增 4 股，转增后公司总股本 237,118,702 股。

经过上述各次变更及 A 股流通股解禁，截止 2010 年 12 月 31 日，西部资源总股本为 23,711.87 万股，其中实际流通 A 股 11,738.48 万股。公司控股股东为四川恒康发展有限责任公司，实际控制人为阙文彬，公司与实际控制人之间的产权及控制关系的方框图如下：

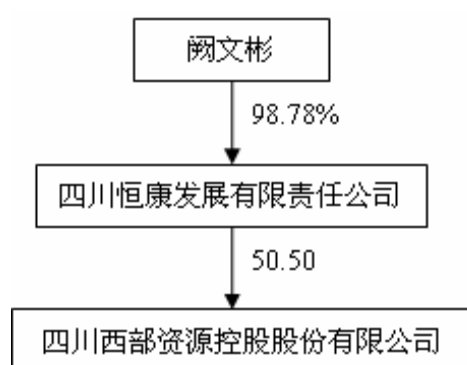


图 1-1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系方框图

数据来源：西部资源 2010 年年报 www.scxbzy.com 、上海证券交易所 www.sse.com.cn

截止 2010 年 12 月 31 日，公司前十大股东如下：

表 1-2：西部资源十大股东

十大股东	持股数量（万股）	占总股本（%）	性质
四川恒康发展有限责任公司	11,973.39	50.50	限售 A 股
白银磊聚鑫铜业有限公司	1,262.92	5.33	法人
南方绩优成长股票型证券投资基金	560.00	2.36	基金
申银万国－农行－BNP PARIBAS	433.87	1.83	基金
广发稳健增长证券投资基金	400.00	1.69	基金
申万巴黎新动力股票型证券投资基金	376.58	1.59	基金
嘉实回报灵活配置混合型证券投资基金	258.17	1.09	基金
广州市广永国有资产经营有限公司	198.00	0.84	法人
嘉实稳健开放式证券投资基金	155.23	0.65	基金
广州市广永物业管理有限公司	138.50	0.58	法人

数据来源：西部资源 2010 年年报 www.scxbzy.com、上海证券交易所 www.sse.com.cn

第三节 西部资源主营业务及控股子公司情况介绍

西部资源自 1998 年 2 月 25 日上市以来，先后经历了四次重组及主营业务转型，分别如下：

1998 年 2 月 25 日至 1999 年 3 月 18 日，上市公司名称为“东方电工机械股份有限公司”，主营业务为：生产、销售电工专用设备、电线电缆及钢丝、钢丝绳。

1999 年 3 月 19 日至 2004 年 4 月 2 日，上市公司名称变更为“鼎天科技股份有限公司”，主营业务变更为：电工专用设备及线缆制造、多媒体高速信息网络集成、多媒体数字产品研发生产和多媒体软件出版发行。

2004 年 4 月 3 日至 2008 年 12 月 26 日，上市公司名称变更为“绵阳高新发展（集团）股份有限公司”，主营业务变更为：基础设施建设投资、房地产开发投资、资产管理、管理咨询服务等

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库